



金融研究简报

第四十七期

中国人民大学重阳金融研究院

2014年11月19日

超越资本，提升全球竞争力

——“沪港通：现实意义与未来发展”研讨会纪要

中国人民大学重阳金融研究院“沪港通”课题组

11月17日，试点半年的沪港通在上交所和港交所正式开通，这对增加上海和香港两地的资本市场的流动性，推进我国资本市场接轨和借鉴国际资本市场经验，发展和完善我国资本市场都具有直接意义。沪港通因而成为社会各界讨论的焦点：沪港通真正的意义是什么？首周运行该如何评价？沪港通如何“倒逼改革”？2014年11月20日，中国政府网与中国人民大学重阳金融研究院合作举办了以“沪港通：现实意义与未来发展”

为主题的公开研讨会，来自产、政、学、研各界的多位专家从政策、市场和监管等多个层面分别分析了沪港通对资本市场、人民币国际化等方面的影响，并就沪港通带来的风险是否可控的问题进行了深入讨论。

沪港通运行现状：起步顺利 运作平稳

王庆（上海重阳投资有限公司总裁、中国人民大学重阳金融研究院理事）：推出沪港通以后，我们如何看这几天的市场表现？

总体上，沪港通从运作层面来讲非常成功：

一、开启历史先河，但自推出之后在资金、证券交易方面很顺畅，没有出现任何问题；

二、资本市场基本上保持平稳；

三、从资金走向来讲，南向资金的规模大于北向资金的规模，这是大家能预期到的，因为两边投资者的构成不一样，机构投资者相对来讲研究能力、预见性、前瞻性更强，他们自然会提早布局，所以现在从南向、境外进入 A 股的资金相对多一点；而境内是以个人投资者为主，大家相对滞后，而且境内对合格投资人有约束。就现在投资价值来讲，相对香港市场，A 股的一些优质蓝筹股的估值还是有优势的，所以，也自然会吸引南向资金进来。

四、就额度而言，南向、北向的资金都没有被利用得太充分，尽管北向资金比较多，但额度也没有用够，尤其是后来几天。实际上沪港通是一个大的开放，资金会逐步进来，而刚开始进来的往往是一些相对短线的资金，尤其是对冲基金的资金。一些大型、长线的共同基金的资金还没有进来。因为大机构进入中国市场一定意味着战略配置，通常会观察一段时间，

包括市场本身的运行，以及技术层面上的磕磕碰碰。沪港通在整个流程上也考虑到风控的要求，股票在法律名义上是由结算机构持有的，但实际上是由实际投资人持有，有点代持的意思。有些机构，尤其有些大型机构在充分了解制度之前，对法律方面的解读可能偏于保守，所以也有顾虑，认为买 A 股但法律意义上股票不归我所有。当然，这只是操作层面的问题，需要境外投资者对此逐渐认识。

总体上，从这几天的运行状况来看，我们认为沪港通项目本身运转还是非常成功的，而且我们相信后续短线、中线、长线资金会逐渐进入股市，进入 A 股市场，沪港通所带来的短期、中期、长期的好处会逐渐显现。

曾刚（上海证交所资本市场研究所所长助理）：这几天沪港通的推出非常符合我们的预期，表现得非常平稳。境外一些大的机构，尤其一些大的基金，本国的法规对它们的运作细节要求非常高。沪港通在半年内筹建完成，很多机构其实还没有走完程序，所以参与得会再晚些。一是要看其市场运行是否平稳，只有交易系统、结算系统和我们对接并测试完成之后才能真正进入；二是内地投资者对香港市场的交易结算机制尤其公司的性质不熟悉，如果贸然让大量内地散户投资者直接进入香港市场，是非常不负责也非常冒险的。

所以，在双方监管机构的一致要求下，最开始实施了合格投资者制度，而且在这个业务推出过程中，对投资者的教育和准入要求非常高。这样才能让这些投资者逐步熟悉和适应香港的交易机制，熟悉这些公司，慢慢进入这个市场，我认为这样会是非常平稳的方式。

赵锡军（中国人民大学财政金融学院副院长）：沪港通的市场表现及发展是比较平稳的，这和以往一项新的制度出来以后，市场反应强烈的情

况有所差异。这表明投资者随着市场 20 多年的发展，不断地走向成熟和理性，政策也逐步走向理性了。这也为市场今后进一步发展奠定了一个很好的基础。

沪港通的现实意义：双向开放的经济利益

王文（中国人民大学重阳金融研究院执行副院长）：沪港通在上交所和证交所正式开通以来，对促进内地和香港资本市场的流动性，整体资本市场借鉴国际资本市场的发展经验起到非常重要的作用。

魏本华（前国家外汇管理局副局长，中国人民大学重阳金融研究院高级研究员）：第一，从大的经济层面看，沪港通进一步加强了内地和香港经济、金融、资本市场之间的紧密联系。自从 1997 年，中央政府恢复对香港行使主权以后，中央政府对香港特别行政区在各个方面，尤其在经济、金融上有一系列的支持。自提出人民币国际化战略以来，香港变成了境外最大的离岸中心，沪港通在香港和上海之间做交易，从资本市场和金融方面，把广阔的内地和香港特别行政区连接得更紧密了。

第二，沪港通是中国资本帐户开放的又一个重要里程碑。我国自 1996 年 12 月 1 日接受了国际货币基金组织第八条款以及资本项目下实行的人民币可兑换开始，政府和有关金融领导部门就开始积极地准备条件，采取了一系列措施。仅在资本市场开放方面，我们推出了合格的境外金融机构投资者制度，使得资本市场至少在一部分领域里向外国投资者实行开放。而这一次沪港通直接联系起来的是资本市场对外开放的更重要的一项措施。从经济上讲，通过沪港通支持特区经济和香港居民，包括机构投资者可以直接分享内地在经济改革开放方面取得的成功、利益和好处。当然，

这是一个双向开放，也利于内地的居民通过香港资本市场股票交易所分享经济利益。

第三，沪港通是人民币国际化进程中的又一项重要举措。中国人民大学在这方面做了很深入的研究（人民币国际化指数 RII），为人民币国际化指数设计出了方案，目前在国际国内都有很大的影响。

人民币国际化过程包含三大重要因素：一是贸易结算环节；二是有使人民币变成投资货币的关键因素；三是要为人民币变成储备货币积累条件。而在投资方面发挥人民币的作用，沪港通可以说是非常有利的推进因素。

第四，沪港通虽然目前设在上海自贸区内，成功以后可以一是推到其它几大自贸区，二是推广到自贸区外、全国其他各个地方。沪港通经过三天发展，顺利起步，运作得非常成功，有着重要的示范意义。从技术上讲，对外形成好的影响，反过来再推进国内进一步改革开放，这就是倒逼机制，有利于推进我们国内资本市场进一步从制度、交易环节进行改革。

王庆：从短期来讲，中国 A 股从 7 月份就开始了一拨比较明显的行情。重阳投资从今年年初以来一直认为 A 股市场会有一个中等级别的行情，而 7 月份以来这个行情就是中等级别行情的展开。我们判断中等级别行情的展开主要有两个重要的催化剂和驱动因素：一是整个经济社会的无风险利率的下行；二是以沪港通为标志的中国资本市场和境外市场互联互通。所以，我们认为沪港通的正式启动会进一步推动 A 股的中级行情向纵深发展。前段时间在市场反弹中相对比较滞后而且被严重低估的蓝筹股，在下一阶段、在沪港通进一步推进过程中会脱颖而出，超越市场直接表现。

中期的影响，作为中国推进渐进性改革，尤其在推进中国人民币资本项目可兑换进程中，沪港通的确是一个非常好的观察口和试验田。实际上，资本帐户中很多项目都已经开放了，比如和贸易相关的直接投资，甚至短

期资本都已经开放了。我们现在通过沪港通实际是把二级市场、境内市场和境外市场都打通。和一级市场尤其和直接投资比，二级市场更敏感、更灵活、流动性更强。而沪港通就是在二级市场层面进行打通，但这个打通本身又是一个非常严密的闭合管理过程，所以一方面有二级市场的灵活性，风险可控，另一方面在资本开放过程中，开了沪港通有点像开一个观察口，通过资本项目开放，通过这个观察口可以判断境外资本市场以及境外市场变化对境内市场的影响。

沪港通长期的意义是进一步推动中国资本市场双向开放，以及中国整体资本帐户的开放。我们做过一些测算，现在沪港通以 3000 亿人民币额度来计算，海外可以投资 A 股的资金累计可以达到 1 万亿人民币。如果现在考虑 QFII、RQFII 以及沪港通下面的额度资金考量，境外资金能进入 A 股市场的大概有 4000 亿美元。而沪港通只是我们推动境内市场和境外市场互联互通的其中一步，下一步有可能有深港通等其他举措。沪港通，如果再有深港通，都是为中国资本市场和境外市场进一步融合做准备，那就是随着市场开放，中国 A 股市场条件逐渐可以满足，允许把 A 股市场纳入 MSCI 全球指数和 MSCI 新兴国家市场指数。这两个指数纳入以后，据估算境内外资金总额可以达到 1 万亿美元。

一旦 A 股市场纳入 MSCI 指数，对 A 股市场的投资，对境外机构投资者来讲就不是一个选择，而是一个“必须”了。现在通过沪港通，通过 QFII，只是说选择是否投资 A 股，这是他们的自愿。一旦纳入指数，鉴于中国市场的比重，作为全球资金的必须配置，那时候的市场会更大。从这个意义上讲，沪港通的开通以及对未来 A 股市场与境外市场的互联互通可以在很大程度上改变 A 股市场的生态环境。A 股市场和境外市场一个重大的区别是，A 股市场以个人投资者为主，而境外市场是以机构投资者为主，

随着互联互通出现，机构投资者对市场的影响逐渐加大，也有利于使整个市场更趋于成熟，无论是投资需求取向还是风险偏好，都使得“理性投资”、“价值投资”这种投资文化和理念更深入人心，使 A 股市场更好地服务实体经济以及更具备投资价值。

祁春波（中国证券业监督管理委员会证券基金机构监管部副巡视员）：

第一，对资本市场的影响。沪港通是我国资本市场对外开放的一个重要内容，沪港通的开启有利于两地资本市场的联系，推动我国资本市场的双向开放，增强我国资本市场的实力，也有利于改善我国资本市场主要是上海市场投资者结构。

第二，投资者可以利用这个平台投资到香港的股市，也可以吸引海外很多投资者间接地通过香港进入我们的市场，吸引境外投资者参与我国资本市场，属于对内和对外双向开放。

第三，有利于提升金融中心的地位。首先利于我国上海金融中心地位的建设，推动上海金融市场的国际化，提升上海在国际金融中心的地位，也更有利于巩固和提升香港金融中心的地位。

第四，有利于人民币国际化，这是对资本项目开放的又一个里程碑。沪港通业务既方便了内地投资者直接用人民币投资香港市场，也方便了境外投资者用人民币来投资内地市场，同时增加了境外人民币资金向境内的投资渠道，便于人民币在两地流动，也便于人民币逐渐走向国际化，以及逐渐推进将来人民币国际化之后的人民币结算。

第五，有利于监管合作与监管加强。内地和香港市场是不同的监管体制、不同的监管架构和监管政策，法律法规也不同。所以，香港和上海证监会各签署了合作备忘录。在合作备忘录的指引下我们会加强监管合作，

互相学习对方的监管经验，来弥补各自的不足，来深化监管合作。

第六，有利于提升我国在全球的经济地位和政治地位。沪港通对接了一个平台，这个平台不光连接了内地和香港，也连接了全球，使得我们和全球经济与市场，包括资本市场、金融市场的联动性更强、更紧密了，我们通过资本市场对全球的影响力也逐渐加强了。而政治影响力将来也会随着经济影响力逐步提高，所以它有利于提高我国在全球的经济地位和政治地位。

曾刚：第一，沪港通开启了资本市场或者金融市场对外开放的里程碑。

1、一个资本项目如果盲目、整体开放，那外资的进入完全是自由的、不可控的，这对一个国家的金融体系而言非常危险。而沪港通是完全可控的、透明的机制，而且是单向、封闭的闭环机制。卖出股票的时候得到的钱不可能外溢到其他的金融市场。

2、可控，开始就采用了“额度”，额度的好处是可控。

3、透明，大家每天可以在港交所网站上查到当日额度使用情况，包括应媒体要求，港交所网站上还公布了投资者买入、关注的股票前10名，这对投资者也是非常重要的信息，同时方便监管层和交易所对整个机制的控制。

4、探索了监管的合作，跨境监管合作一直是非常困难的。

第二，推进市场估值结构更加合理，投资者结构更加优化，投资理念更成熟。

由于我们市场以散户为主，中小散户帐户占90%以上，成交率占80%以上，而香港市场恰恰是机构市场，机构交易量占60%以上，尤其是欧美机构占多数，这两个市场性质其实完全不同。原来我们的散户叫炒小炒差，

频繁交易，投资理念相对没有那么理性。原来我们市场的投资结构，蓝筹被低估，金融更被低估，而中小是相对高估。沪港通开通之后，蓝筹和价值投资越来越受到关注，原来低估的这些大盘蓝筹得到了修复。

第三，倒逼我们机制改革。原来我们相当于两个封闭的市场，现在有了这个管道之后，两边的对接和融合会越来越容易。有几个方面：

1、交易机制。香港的交易是允许 T+0 的，我们现在是 T+1 的，但它的结算是 T+2 的，这种差异，两个市场对接之后也要相互学习、相互融合。

2、公司治理。外资参与之后，长期来看，对上市公司治理会有很大的影响，应该说有助于上市公司治理的改善。

3、产品创新。原来我们的市场结构非常单一，就一个股票，衍生品就一个股指期货，香港市场有期货、期权、权证、结构化产品、牛熊证等一系列产品，衍生品对现货的定价是非常关键的，我们必须完善定价机制，尽快推出衍生产品。

4、监管改革。对监管改革上有一定推动，体系开放之后，外资会对监管提出相应的要求，对推动市场的监管改革非常有意义。

第四，对我们整个证券市场相关机构，包括中介机构、基金公司、证券公司业务的国际化和运营水平有很大推动。

赵锡军：第一，沪港通这项制度是发挥内地支持香港发展、内地和香港共同优势的体现。沪港通通道的打开能够进一步拓展投资的渠道，实现资源和投资机会的共享，因为它是双向的。同时，也是内地支持香港发展的重要举措，使得两地市场不断融合、发挥优势。

第二，沪港通的开通对于发挥市场机制在资源配置中的决定作用有非常重要的意义。一是定价是不是合理，如果很好地定价，定价机制就能够

很好地实现功能，那对整个市场资源配置来讲，功能就能很好地发挥了。沪港通的开通实际把两地投资者都能够融合起来，一家公司两种股价的定价机制，能够通过投资者资金的融通和流动把它统一起来，这样就提高了定价机制的运行效率。市场的分割会趋于减少，市场的效率会整体提升，这样市场配置资源的作用能够得到更确切的发挥。二是因为香港是资金的集散地、国际金融中心，通过沪港通，内地和香港之间打通了市场的渠道，同时通过香港国际中心可以把市场影响力进一步拓展到其他的投资者那里，配置资源的能力能够通过香港这个渠道拓展到伦敦、新加坡、纽约，引起连锁反应，真正让市场配置资源的作用能够从空间上得到更广泛的体现。

第三是沪港通开通也进一步贯彻落实了党的十八届三中全会关于金融市场、资本市场改革开放意见。沪港通首次实现了香港金融市场和内地上海金融市场的直接对接，这是落实这个改革措施非常重要的体现。这个对接后边会给两个市场带来一系列方方面面的影响。

第四是基于前三点进一步推断，沪港通开通有利于资本市场各方面制度进一步的完善，倒逼机制会在很多方面来促进内地资本市场制度的完善，譬如在投资者资金层面、信心层面、结构层面实现互联互通，两地围绕资本市场金融基础设施方面互联互通，包括支付、结算、投资者理念方面要能够有交融。投资者结构能够互相弥补、互相提高，服务机构如会计师事务所、律师事务所等不仅要服务于境内的散户投资者，将来还要服务境外的机构投资者，所以必须得提升自己的理念和能力。

同时有利于监管方面加强合作，进一步缩小监管方面各种误判、差异，提升监管的能力，让监管能够更好地服务于总体的市场，服务于整体中国，包括香港、上海等整个金融市场。也有利于产品创新，产品创新了就增加了市场的总体吸引力。

第五，有利于将来资本帐户的进一步开放和人民币进一步国际化，在资本帐户开放方面，从贸易经常帐户向资本帐户开放，从比较简单的资本帐户到越来越复杂的资本账户，怎么样走得既快又稳妥，这需要思量考虑。当然，对人民币国际化也有非常大的促进作用，人民币国际化不仅要经常帐户扩大使用，也要同步考虑资本帐户扩大使用，沪港通就是一个尝试。

袁源（清华大学博士后）：沪港通的影响，不仅是资金链、资本流动的作用，从更长期角度来说，如果能用好这个渠道，可以通过投资方的价值判断、投资方的投资方向的变化来改变中国上市公司一些信息披露和资本运作的方式，进而促进中国上市公司全球竞争力的完善，迎接下一步海外跨国并购的浪潮。利用好沪港通这个平台，引入更多理性和价值发现的投资者，帮助上市公司完成产业并购，提升全球竞争力，那沪港通的作用会超出资金本身，会使中国企业竞争力有本质的提高。因为未来国家的竞争很大程度上就是跨国企业的竞争，企业竞争力完善就是国家竞争力的提升。

沪港通的未来发展：从沪港通到深港通

魏本华：建议进一步推动改革开放，当沪港通从示范角度运转成功后，看能不能将香港和全球其他重要的国际金融中心或者资本市场，比如纽约甚至欧洲，联系起来。

还有研究已久的 A 股国际板问题，都面临进一步改革开放，可以利用沪港通开放非常有利的时期，从改革的宏伟蓝图，从“十三五”计划提前思考这些大的政策问题。

王文：沪港通实际上折射的是 35 年来改革的一种特征，那就是一方面是摸着石头过河，另一方面又是所谓的开拓进取与扎实稳妥之间的整体结合。一方面我们要必须往前走，另一方面我们也要很稳妥。

赵锡军：思考对沪港通发展短期和长期的一些预期，比如能不能拓展到别的领域里去，额度能不能慢慢放开，投资者门槛是不是能够进一步降低，除了股票以外能不能再增加其它的投资品种，是不是可以做深港通，三板是不是也可以做一些工作等。

两地的市场、监管、法律法规、制度都有差异，在共同投资、融合的过程中，怎么样才能够把握好这个节奏，尽可能地让这个差异比较好地来融合，而不是让这个差异给双方的投资通道带来负面的影响这是需要重点关注的问题。由于香港投资者理念可能和境内的散户投资者不一样，有可能会引起境内投资者的一些过激的反应，这都要提前估计到。对风险的要求、对信息披露的要求、对上市公司治理结构方面的要求可能也有不一样的考虑，这就要求上市公司各方面都要做很多工作，尽可能地考虑到差异，不让这个差异影响合作和市场的发展。

问答部分

问：沪港通开通以后，未来我们的发展趋势会是什么样的？包括未来可能的深港通、沪美通，双方基金互认和 MSCI，将来沪港通可能的发展路径是怎样？展望一下沪港通对资本市场对外开放和加快人民币国际化等都有哪些影响？

魏本华：沪港通有非常重要的作用，对未来推动我国资本市场双向开

放会有非常积极的推动作用。从业务上来讲，我国在当前所谓新常态下，如何继续保持经济的良性发展，提高企业的竞争能力，如何利用好沪港通机制和平台，打造新型企业，无论是国有还是民营企业沪港通都会起到积极的作用。回到对人民币国际化的推动作用问题上，会有非常深远的影响。因为国内的 A 股市场非常乐观，我们总体经济基本面是好的。

按照经济学的规律，反过来在股票市场上也应该有一个良性的反应，如何通过这个机制、平台吸收更多的海外资金投到 A 股市场上，这个平台会发挥很大的作用。对国外的投资者，现在这个机制明确说要使用人民币，因此，对推动离岸中心、人民币的业务发展，沪港通的这套机制肯定会发挥正面的作用。

王庆：通过过去十几年的快速发展，中国资本市场在全球中的地位进一步扩大，从全球配置来讲，投资者对中国资本市场的需要越来越大。从落实情况看，沪港通、深港通，中国 A 股市场一步步成为 MSCI 指数的一部分，其他方面也进一步得到开放。这个路径可能越来越清晰。

第一财经记者问：第一，两边的交易时间、交易额度等存在差异，会不会出现“黑天鹅事件”或不利影响的时候会有卖不出去的情况出现，这些差异是否会对投资者造成不利的影响，这种差异会不会带来套利的机会？对于我们监管是不是留下一些灰色领域？第二，很多财务咨询公司、财务公关公司就在给上市公司做市值管理，但这种市值管理实际是在做股价的操纵，通过引导就能实现真正市值管理的归位吗？第三，请问各位专家注册制是否时机成熟了，是否要等一个牛市才能够推出注册制？

袁渊：市值管理有两个方面，就是有卖方和买方，一是市场投资者、公募基金或个人投资者；二是上市公司作为信息披露方和公司本身，这其实有两个主体，中间会围绕着很多中介去挣钱，但这很正常，因为这是市场的机制。现在更多的应该是从经济角度诱导或水到渠成让他们感觉做正确的事才可以挣大钱。

短期上，从上市公司和投资者两个角度去考虑如何完善阳光的市值管理，相对能切入的还是投资者角度，让一些通过炒作概念、放一些假消息的上市公司吃到苦头，这样一种倒退机制也许是一个良好市值管理形成的环境。

卖方和买方还是应该形成良好互动，买方做好事，卖方也做好事，大家互利是最好的。

王庆：“黑天鹅事件”本身就是小概率事件，在市场上肯定不能排除，“黑天鹅事件”出现之后股票卖不出去的情况有没有？肯定有，但这更多的是和沪港通的机制、技术上的安排有关。我们从实际的市场参与者角度来讲，基于我们现在对沪港通交易环境的理解，是没有这方面顾虑的。所谓额度限制它也不是一个静态的额度限制。

曾刚：额度是买入额度，卖出是没有任何限制的，任何时候你想把你所谓的仓位了结了，我们不会做任何限制。另外企事业不存在所谓的监管套利，两个市场其实还是完全分割的，只是说投资者打通了，同一个投资者既可以买我们市场的工行 A 股，也可以买香港的 H 股，但不能利用时间差做交易，技术上不存在。

王庆：从市场参与者来讲，重阳投资对沪港通的参与并不是有顾虑，

我估计注册制本身条件会越来越成熟。但是有一点，就是要加快《证券法》的修订，关于 IPO 的审批是《证券法》规定的，《证券法》修订的速度决定了 IPO 推进的进程。

问：沪港通的开通对 B 股市场有什么影响？

曾刚：B 股是用外币交易的，沪港通是用人民币交易的，在人民币国际化过程中，首推的还是人民币结算，这两个机制没有特别直接的联系，我想直接联系它的交易货币是人民币。

问：A 股天然是散户多，未来是不是我们去散户的过程会越来越快，散户在这个过程中会不会成为所谓的“炮灰”，怎么来保护散户的利益？

王庆：市场发展本身都有一个规律性，一开始市场中个人投资者比较多，慢慢过渡到以机构投资者为主导，所以，这肯定是阶段性的。市场以机构为主导并不是说个人投资者没法参与资本市场，只是通过机构投资者来参与，而所谓去散户化的过程，可以把它认为是资本市场成熟的过程，这两个点都不矛盾。

作为个人投资者来讲，就需要通过机构的方式：公募、私募、养老金、社保等间接方式参与股票市场。而沪港通的意义在于，由于外面参与者是非常成熟的机构投资者，对整个 A 股市场的推动具有催化作用，尽管规模不是很大，但边际上的作用是很明显的，使得 A 股市场投资价值产生，这个催化作用使 A 股市场投资价值更进一步显现之后，境内机构投资者就会进一步参与了。从这个意义上来讲，以开放促改革，倒逼改革促使市场成熟，这就是现实意义。

赵锡军：第一，从市场发展的角度来看，肯定是从散户向组织化程度越来越高这个方向发展，这也体现了市场效率的提高和成本的降低。但这个过程是不是散户一定当炮灰，就要看这个过程中散户的投入产出、成本和回报之间的关系，现在来看投资者的选择越来越多元化了。原来投资者可以有不同选择，包括股市、债市、基金、理财等，理财就是一种相对来讲有组织的状态。对散户来说，将来恐怕就是选择哪个投资方式更适合自己，哪个对自己来讲回报比较高、风险相对比较低，这也是市场机制的一个表现。

第二，微观层面来讲，“黑天鹅事件”出现的概率是比较低的，但是我们要防止宏观上经济和市场一致性、系统性波动的特性，也就是说当市场运行比较平稳的时候，微观层面，由一家企业或一个投资者去操纵可能难度很大，很难影响到整个市场。我们要考虑在系统性、极端性的情况下，通道会带来什么样的影响。

请将领导同志的批示反馈给编辑部（电话 010-62516305）
责任编辑：胡海滨 蒋黎黎 审核：王文

分送：中央机关

中国人民大学重阳金融研究院

官方网站：rdcy-sf.ruc.edu.cn

邮箱：rdcy-info@ruc.edu.cn

新浪微博：@人大重阳

公众微信号：rdcy2013